الإدارة النقدية في اقتصاد إسلامي*

محسن خان و **عباس ميراخور**

قسم الأبحاث - نائب مدير *مدير تنفيذي*

صندوق النقد الدولي

واشنطن - الولايات المتحدة الأمريكية

المستخلص : يجب تنظيم العلاقات المالية والنقدية في الاقتصاد الإسلامي على نحو يستبعد الربا . ولقد سمحت إباحة الربح والمشاركة فيه بمدى واسع من العقود، كما أن هناك صيغًا أخرى في الحالات التي يتعذر فيها المشاركة في الربح. وفي الوقت الحاضر هناك نموذجان للعمل المصرفي الإسلامي : الأول نموذج المضاربة المزدوجة الذي يفترض احتفاظ المصارف باحتياطي قانوني جزئي، والنموذج الآخر يتبنى الاحتفاظ باحتياطي نسبته ١٠٠٪ مقابل الودائع تحت الطلب، ولا يلزم المصرف بالاحتفاظ بأي احتياطي مقابل الودائع الاستثمارية. ويجب تطوير أدوات مالية توفر للمستثمرين درجة كافية من السيولة والأمان والربحية . كما يجب تخصيص أموال الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الإسلامية على أساس الربح المتوقع. وتهدف السياسة النقدية وأنشطة المصارف المركزية إلى تطوير المؤسسات والأدوات المالية التي تسهل كفاءة حشد المدخرات وتخصيص الموارد مع أهداف الاقتصاد الإسلامي. وجميع أدوات السياسة النقدية المعاصرة ستكون متاحة للسلطة النقدية الإسلامية عدا الأدوات الربوية .

١ - مقدمة

بُني نظام الاقتصاد الإسلامي على مجموعة من الأحكام لها تأثير في سلوك ومعطيات الاقتصاد . والمصدر الرئيس لتلك الأحكام هو الشريعة التي تأخذ عادة حكم القانون. وبالإضافة إلى ذلك فهناك مجموعة من المؤسسات والقواعد قررتها السلطات المختصة عند وضع السياسات

(*) ترجمة لبحث سبق نشره باللغة الانجليزية في المجلة بعنوان :

Monetary Management in an Islamic Economy، المجلد ٦، ١٤١٤هـ/١٩٩٤م، ص ص ٣-٢٢ (القسم الإنجليزي). قام بالترجمة د. فريد بشير طاهر، راجع الترجمة د. حمد بن صالح الطاسان .

الاقتصادية الرامية إلى تحقيق أهداف المجتمع الإسلامي، ومن المتوقع أن تقود تلك القواعد إلى اقتصاد حركي متنامٍ يتعذر في غيابه تحقيق أهداف الإسلام. ويعتقد المسلمون في سلامة الوضع الاقتصادي عندما تكون القواعد والأعمال وسلوك أفراد المجتمع موافقة للشريعة الإسلامية (AlSadr,1979) .

ومن الضروري أن يتفق دور النقود والإدارة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي مع النظام الاقتصادي الكلي الإسلامي(١) . ورغم عدم وجود توجيهات مباشرة وتفصيلية حول كيفية الإدارة النقدية في القرآن الكريم أو السنة المطهرة، وهما المصدران الأساسيان في الإسلام، فإن هذين المصدرين قد أكدا على حرمة الربا، وعليه، فمن الواجب تنظيم وممارسة العلاقات المالية والنقدية بطريقة تستبعده(٢) ، إذ إن تحريم الربا هو الذي يجعل الإدارة النقدية في النظام الإسلامي تختلف جوهريًا عن نظيرتها في النظام الرأسمالي.

ويهدف هذا البحث إلى تقديم نظام مالي إسلامي، بغرض التوصل إلى إطار ملائم لتطبيق السياسة المالية والنقدية، كما يركز البحث على استبعاد الربا من المعاملات المالية، وفي القسم الثاني تناقش أسباب حرمة الربا، ويتم توصيف النظام المالي الإسلامي في القسم الثالث، أما القسم الرابع فيتناول السياسة النقدية، وعمل المصرف المركزي في الاقتصاد الإسلامي، وفي القسم الخامس بيان لدور الدولة في الإدارة النقدية، ومناقشة بعض المشكلات التي يجب إيجاد حلول لها كشرط لتطوير النظام المالي الإسلامي.

٢ - حرمة الربا

لم ينبن تحريم الربا في الإسلام على نظرية اقتصادية، وإنما على أساس ديني، ومع ذلك فهناك محاولات لتعليل هذه الحرمة ومنطقية تطبيقه، ولقد اعتبر المفكرون المسلمون الأوائل أن النقود وسيط للتبادل، ووحدة للقياس، ومعيار للقيمة، لكنهم أنكروا كون النقود مستودعًا للقيمة، يسعى الأفراد لاقتنائها لذاتها كرغبة نهائية، فقد اعتبروا النقود وسيطًا بين الأموال،

---

(١) انظر **Khan** and **Mirakhor**, 1993 لمزيد من التفصيل حول توصيف العناصر الأساسية للنظام الاقتصادي الإسلامي .

(٢) لقد كان هناك بعض الجدل في السابق حول ما إذا كان المقصود بالربا الفوائد المصرفية أم الفوائد المبالغ فيها التي يتقاضاها المقرضون، وحول التمييز بين معدل الربا (الفائدة) الحقيقي والإسمي .أما الآن، فهناك إجماع واسع على أن الربا يشمل جميع صور ما يعرف بالفوائد .

وتعكس قيم السلع الأخرى، ولذا فإن اكتناز المال حرام . ولقد حرم الربا في القروض لأن من يستغل المال في ممارسة الربا يصبح جاحدًا وغير صالح . إذ لم يوجد المال ليسعى الناس إلى جمعه كرغبة نهائية، بل لأهداف اجتماعية أخرى . وبما أن الاكتناز حرام، فإن بيع النقود بالنقود سعيًا وراء جمع المال وحبًا في ذاته يعد حرامًا أيضًا (Al-Ghazali, 1955) .

إن المفكرين المسلمين المعاصرين يركزون في تفسيرهم لحرمة الربا على غياب نظرية مرضية عن الفائدة(٣) . فهم يرون أن النظريات الحديثة للفائدة إنما هي محاولات لتبرير نظام امتدت جذوره في أعماق الاقتصاديات المعاصرة . ويردون على الرأي القائل إن الربا هو مكافأة للمدخرات، بأن المكافأة إنما تبرر فقط في حالة استخدام المدخرات في استثمار حقيقي، يترتب عليه استحداث أصول رأسمالية وثروة إضافية . ولكن إذا ثار سؤال حول ما تحقق للفرد من ثروة إضافية على مدخراته، فالإجابة نادرًا ما تعتمد على طريقة استغلاله لمدخراته، أو الامتناع عن إنفاقها على الاستهلاك، فقد يكتنز الفرد هذه المدخرات أو يستغلها في شراء أصول مالية، دون أن يترتب على ذلك استحداث زيادة في ثروته الرأسمالية، فعندما يدخر الفرد فالنتيجة إما استحداث أصل وإما دين على الغير . ولكن كقاعدة، لا يملك المدخر القوة ليحدد مآل مدخراته . ووفقًا لآراء هؤلاء المفكرين. ففي غياب الاستثمار الإضافي الآني لتلك المدخرات . فإما أن تتحول المدخرات إلى حقوق لدى الغير، أو حقوق في ملكية أصل موجود، دون تحقيق أي إضافة للثروة . وعليه، فإن مجرد الامتناع عن الإنفاق الاستهلاكي لا يخول للمدخر الحق في أي مكافأة أو عائد .

أما الرأي القائل بأن الربا يبرر باعتباره يمثل إنتاجية رأس المال، فيرد المفكرون المسلمون على ذلك بأن الإنتاجية الحدية لرأس المال قد تدخل كأحد العوامل المحددة لمعدل الفائدة، إلا أن الفائدة ليست لها بالضرورة علاقة بإنتاجية رأس المال؛ إذ الفائدة تدفع في رأيهم على الأموال لا على السلع الرأسمالية أو عنصر رأس المال، وإن تلك الفوائد تدفع دون اعتبار لإنتاجية رأس المال، إذ هناك فرق بين الفائدة التي تدفع مقابل استخدام رأس المال، وعائد استثمار رأس المال، لذا فهم يرون أن النظرية الحديثة قد أخطأت في معاملة سعر الفائدة كسعر أو عائد على رأس المال، فالنقود ليست هي الأصول الرأسمالية، ولا ممثلة ها، بل هي تمثل إمكانية استحداث أصول رأسمالية منتجة

---

(٣) انظر مثلاً **Ahmad**, 1987 **Abu Saud**, 1980 **Uzair**, 1982. **Siddiqi**, 1982, 1983. **Chabra**, 1985.

فقط، لأنها تحتاج إلى جهود وخبرات المنظم لتحويلها إلى حقيقة . فالمقرض ليس له علاقة بتحويل الأموال إلى أصول واستخدامها بطريقة إنتاجية فعالة .

أما الرأي القائل بأن الفوائد تنشأ كنتيجة حتمية للفرق بين القيم الحاضرة والآجلة للسلع الرأسمالية، فيرى المفكرون المسلمون أن هذا يفسر حتميتها لا صحتها. فهي تفسر لماذا يبدي المقترضون استعدادهم لدفع الفوائد، ولماذا يصر المقرضون على الحصول عليها. ورغم عدم إنكار هؤلاء المفكرين لاختلاف قيم السلع الحالية والمستقبلية، فإنهم يرون أن أي نظرية للفائدة تتأسس على هذا المفهوم هي نظرية مجردة غير واقعية . وإن ما يعرف بالسعر الصافي للفائدة المترتب على عامل الوقت في التقييم قد لا يؤخذ في اعتبار المقرضين، وهي نادرًا أو ربما لا يتم دفعها على هذا النحو. وسبب عدم واقعية تلك النظريات هو أنه عندما يجبر المنظرون على تعريف السعر الصافي للفائدة، فإنهم يشيرون إلى سعر الفائدة على الأصول المالية عديمة المخاطر عادة، مثال ذلك ما يدفع على السندات الحكومية وسندات منشآت الأعمال الناجحة. فهذه فوائد على قروض لا على أصول رأسمالية . وفي حالة المنشآت الناجحة فإن مثل هذه الفوائد تحدد على أساس نجاحها في المدى الطويل، فإذا تعرضت هذه المنشآت لبعض المصاعب، وتدنت أرباحها، تعطل العمل بالمعدل الصافي للفائدة، بسبب تحول تلك السندات إلى سندات ذات مخاطر . وعليه، فإن مفهوم المعدل الصافي للفائدة يعد مفهومًا نظريًا، وليس عائدًا واقعيًا على الأصول الرأسمالية. فما يعرف بالمعدل الصافي هو عائد على الدين، ووجوده مرهون بتحقق الأرباح ماضيًا وحاضرًا . وحتى إذا كان الأساس الذي بنيت عليه فكرة التفضيل الزمني هو القيمة الحالية والمستقبلية للسلع، فإن المفكرين المسلمين يعتقدون أن الأفضل أن يترك أمر تحديد مقدار العائد للظروف الاقتصادية .

باختصار، يرى المفكرون المسلمون أن القرض إما أن يستخدم في استحداث دين أو حق على الآخرين، أو في استحداث أصل حقيقي عن طريق الاستثمار. وفي الحالة الأولى لا مبرر للمقرض بتقاضي أي عائد . وليس هناك ما يبرر محاولة الدولة تقنين دفع فائدة غير مشروطة بطريقة استخدام القرض، سواء كان الدافع تحسين الأداء الاقتصادي، أو إقرار أي مشروع للعدالة الاجتماعية. وفي الحالة الثانية يصبح السؤال : لماذا يقتصر حق المقرض على ذلك الجزء اليسير (معدل الفائدة) من القيمة السوقية للأصول التي استحدثت باستخدام أمواله، إذ العدالة تقتضي تعويض المقرض قدرًا يتناسب ومساهمة رأس ماله في التكوين الإضافي من الأصول الرأسمالية .

إن الإسلام لا يعترض على الربح كعائد على جهود المنظم ورب المال، بل يشجع ذلك. وإن ما يعترض عليه هو الخلط بين النقود والأصول الحقيقية، وتبرير الربا باعتباره عائدًا للمدخر لامتناعه عن الإنفاق الاستهلاكي في الوقت الحاضر. فالمال المقدم للتجارة والإنتاج يمكن أن يدخل صاحبه في تعاقد يحفظ له نصيبه من الربح، لأن الممول يصبح شريكًا في ملكية أصول المنشأة، وتحمل مخاطرها. وبذلك يصبح له الحق في المشاركة في الأرباح، فهو شريك لا مقرض . فهناك فرق جوهري بين من يملك أسهمًا في إحدى المنشآت، ويتحمل من ديونها ما يتناسب و تلك المساهمه، ويحق له نصيب من الربح عندما تحقق المنشأة ربحًا، وبين المقرض الذي يحمل سندات استدانة المنشأة، يقرض المال دون تحمل مخاطر امتلاك وتشغيل السلع الرأسمالية، ويطالب المنشأة بالعائد على أمواله دون اعتبار لما تحققه المنشأة من ربح أو خسارة . ويتحمل المقرض بعض المخاطر، لكن هذه المخاطر غير مرتبطة بأرباح المنشأة بل تتصل باليسر المالي للمقترض.

إن الإسلام يتيح قدرًا كبيرًا من الحرية في العقود، شريطة ألا تتعارض شروطها مع الشريعة الإسلامية. كما يقر الإسلام أي اتفاق يرتضيه الشركاء طالما كانت أنصبتهم مرهونة بتحقق أرباح غير مؤكدة . وهذا أمر أساسي في المعاملات ؛ لأن الشريعة تنكر على المضارب ضمان عدم المساس برأس المال، لا لأن ذلك قد يستبعد عنصر عدم التيقن المطلوب لشرعية التفاوض حول الأرباح الممكنة فحسب، بل لأن المقرض لن يحصل على عائد يتناسب وإنتاجية مساهمة أمواله في تحقق الأرباح أيضًا، وهذا غير عادل . فإذا كان للأصول الحقيقية قيمة أكبر بعد عام فهذا دليل على أن للممول (كشريك في المنشأة) الحق في العائد نظير مساهمة رأسماله في زيادة قيمة أصول المنشأة .

وبتحريم الربا وتشجيع الحصول على الأرباح، يميز الإسلام بين الربا الناشئ عن القرض، والربح الناتج عن استثمار يجمع بين تلك الأموال وجهود المنظمين. فالإقراض لا يؤدي بالضرورة إلى استثمار في أصول إضافية سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة . واقتراض الأموال لا يؤدي بالضرورة إلى تكوين أصل معين ما لم تستثمر .وفي هذه الحالة، يحق للممول الحصول على عائد بشرط مشاركته في عدم التيقن حيال ربح المنشأة.

إن التفسير البديل لحرمة الربا ومبررات التقيد به ينبني على موقف الإسلام من حقوق ملكية الفرد وواجباته ومفهوم العدالة الاقتصادية في الإسلام[٤] إذ يقر الإسلام نوعين من حقوق الملكية، ملكية تنشأ عن المزج بين مهارات الفرد والموارد الطبيعية، وأخرى تنشأ بالتحويل بواسطة المالك سواء بالبيع، أو الهبة، أو الميراث. والأموال تمثل الصورة النقدية لادعاءات حقوق الملكية المتولدة عن أصول تم الحصول عليها بإحدى الطرق أعلاه. وعلى ذلك فالقرض لا يعدو أن يكون تحويلا لهذا الحق، وبالتالي فإن ما يطمح المقرض في استرداده هو أصل المبلغ فقط. والربا على الأموال يمثل استحداثًا وقتيًا وغير مبرر لحقوق الملكية، وهو وقتي، لأنه بمجرد التوقيع على عقد لقرض ربوي ينشأ للمقرض حق في ملكية المقترض. وهو غير مبرر، لأن الربا ادعاء لحق تملك خارج عن شرعية حق الفرد في التملك كما يعرفها الإسلام. ويتضح مما سبق، أن القروض إما أن تستغل بفاعلية بحيث تؤدي إلى استحداث أصول، أو أن يستغلها المقترض بطريقة غير فاعلة لا تقود إلى استحداث ذلك. وفي الحالة الأولى لا يحق للمقرض المطالبة بأي نصيب في الثروة الإضافية، لأنه عندما قدم المال لم يتعاقد على الحصول على جزء من الثروة الإضافية، وإنما تعاقد على الحصول على عائد ثابت دون اعتبار لما تحققه المنشأة من استغلال القرض. وفي الحالة الأخيرة وطالما أن القرض لا يسهم في استحداث قدر إضافي من الثروة، أصولاً كانت أو حق ملكية للمقترض، فلا يحق للمقرض المطالبة بحقوق ملكية إضافية .

ومن جهة أخرى، فعندما يستخدم القرض في شراكة مع المنظم فإن حقوق ملكية المقرض لا تتحول، بل تبقى على حالها، ويصبح الممول شريكًا في المنشأة، وتصبح لأمواله التي تمثل عائدًا على عمل بذل في السابق، حق في الناتج الذي ساهمت في تحقيقه. ومرة أخرى نذكر بأن الاستثمار المرتبط بتحمل المخاطر يتفق والشريعة الإسلامية، أما إقراض المال دون تحمل المخاطرة برأس المال أو بالعائد المتوقع فيتعارض معها.

٣- النظام المالي الإسلامي[٥]

في إطار حرمة الربا والحض على التجارة وتحقيق الربح، قدمت الشريعة بديلين للمعاملات المالية المضاربة والمشاركة. ففي المضاربة يقدم الممول ماله للطرف الثاني (المنظم) لاستثمارها مقابل

---

(٤) **Khan** and **Mirakhor,** 1993 .

(٥) لمزيد من التفصيل ارجع إلى البحوث المضمنة في **Ariff**, 1982 و **Khan** and **Mirakhor**,1993 .

حصة من الربح محددة سلفًا. أما الخسارة فيتحملها رب المال، ويخسر المنظم ما قدمه من جهد والمضاربة تضع رأس المال البشري والمادي على قدم المساواة.

أما المشاركة فغالبًا ما يكون هناك عدد من الممولين يشتركون بنسب متباينة في رأس المال وإدارتها، كما يشتركون في الأرباح وتحمل الخسائر بما يتناسب وأنصبتهم في رأس المال. وفي الحالات التي يصعب فيها استخدام المضاربة أو المشاركة، هناك مجموعة من الصيغ منها مايلي(٦) :

القرض الحسن : هو قرض غير ربوي حث الإسلام على تقديمه. ويحق للمنظمات التي تقدمه الحصول من المقترضين على قدر من المال مقابل التكاليف الإدارية، شريطة ألا تحتسب على أساس أحجام وآجال القروض.

البيع الآجل : هو بيع على أساس دفع القيمة آجلا سواء على شكل أقساط، أو دفعة واحدة. ويتم الاتفاق على السعر وقت العقد، ولا يجوز أن يتضمن السعر أي تعويض عن تأخير السداد.

بيع السلم أو بيع السلف : هو عقد بيع يدفع فيه الثمن كاملا، مقابل تعهد من البائع بتسليم السلعة في تاريخ متفق عليه. ويقتصر جواز هذا البيع على السلع التي يمكن تحديد كمياتها ونوعياتها بدقة وقت العقد كالمنتجات الزراعية والصناعية.

الإجارة : هي عقد يؤجر فيه أحد الأطراف أصلا معينًا لطرف آخر لفترة محددة بأجرة معينة. ويمكن التفاوض على شراء إيجاري تشمل كل دفعة منه جزءا من قيمة الأصل، وينتهي الأمر إلى سداد كامل لقيمة الأصل، وعندئذ تتحول ملكيته للمستأجر.

الجعالة : هي عقد يتعهد فيه طرف بدفع مال معين لقيام طرف آخر بتقديم خدمة معينة . وهذا الأسلوب يسهل التعامل في مجال المقاولات وصناديق الاستثمار والنشاطات الائتمانية.

البيع للآمر بالشراء : هو عقد يخطر فيه البائع المشتري بتكلفه شراء أو إنتاج سلعة معينة، ثم يتفاوض الطرفان على هامش الربح أو نسبة الربح إلى التكاليف. وقد شاع استخدام هذا الأسلوب في المعاملات المالية.

---

(٦) لمزيد من التفصيل ارجع إلى Council of Islamic Ideology, 1980 .

و الأمر ليس قاصرًا على هـذه المجموعـة، إذ سمحـت الشـريعة بقـدر كبـير مـن المرونـة بـين الأطراف، مما أتاح التوصل إلى عدد كبير من الأدوات المالية، بشرط خلوها مـن الربـا، وأن يكـون طرفا العقد على علم بتفاصيله. غير أن النظام المالي اللاربوي لا بد أن يثير عددًا من الأسئلة النظرية والعملية، من أهمها كيف ستعمل المصارف والأسواق المالية. وهذا هو محور اهتمام الأجزاء التاليـة من البحث.

(أ) النظام المصرفي الإسلامي(٧)

تقوم المصارف في النظام الإسلامي بنفس وظائف المصارف في النظام الوضعي، رغم تقيدها بعدم التعامل بالربا. أي أنها تقوم بإدارة نظام المدفوعات والوساطة المالية. والحاجة إلى المصارف في النظام الإسلامي كما هي في النظام الربوي . فدورها يعتمد بصفة عامة على استغلال الاختـلال في الأسواق المالية. وهذا الاختلال يضـم عـدم قابليـة الأوراق الماليـة للتقسـيم التـام، وتكلفـة البحـث والاسـتحواذ، والتنويـع الـذي يتـم بواسـطة وحـدات الفـائض والعجـز، ووجـود قـدر مـن الخـبرة واقتصاديات الحجم في عملية متابعة المعـاملات. فمـن المتوقـع أن تتمتـع الوسـاطة الماليـة الإسـلامية باقتصاديات الحجم بالنسبة لتكلفة هذه العملية، كمـا في نظائرهـا في النظـام الربـوي. ومـن خـلال استغلال ذلك الاختلال، تكون المصارف الإسلامية في وضع يمكنها من إيجاد فـروق في العـائد بـين وحدات الفائض والعجز، فتقـدم التمويـل بتكلفـة أقـل لوحـدات العجـز، وتمنـح عـائدًا أعلـى مـن التمويل المباشر لوحدات الفائض.

ويقوم الوسطاء الماليون في النظام الإسلامي بطرح الاحتياجات التمويلية لقطاع الأعمال في مجموعة متباينة من الأدوات المالية كي تناسب ظـروف وحـدات الفـائض كمـا في النظـام الربـوي. وتتكون خصوم المصارف الإسلامية أساسًا من الودائع، بينما يتكون الجزء الأكبر مـن أصولهـا مـن أوراق مالية أولية في سوق رأس المال. وتـهتم المصـارف الإسـلامية كوصيفاتـها في النظـام الربـوي بالقرارات المتعلقة بأهدافها واختيار محفظتـها الاسـتثمارية مـن بـين أصـول مختلفـة المخـاطر، وإدارة خصومها ورأس مالها، واحتياطاتها، والتداخلات بين جانبي الأصول والخصوم في ميزانياتها، وإدارة البنـود الخارجة عـن قائمـة الميزانيـة (Off Balance Sheet Items) مثـل تطويـر خطـوط للتمويـل وخطابات للاعتماد والقبول المصرفي. علاوة على ذلك، فالمصارف الإسلامية كوسيط مـالي تصبـح

---

(٧) لمزيد من التفصيل ارجع إلى **Siddiqi**, 1983 و **Iqbal** and **Mirakhor**, 1987 .

في وضع يمكنها من تقييم المخاطر، والعمل كأجهزة قادرة على تقييم المؤشرات الصادرة عن بيئة مالية ذات معلومات محدودة، وتخدم خصومها من الودائع كوسيط للتبادل، وهي قادرة على خفض تكاليف المبادلات التي تحول الدخل الحالي إلى الحزمة الاستهلاكية المثلى.

وهناك فرق أساسي بين النظامين المصرفيين الإسلامي والوضعي، هو أنه في حالة المصارف الإسلامية، وبسبب حرمة الربا، وضرورة الاعتماد بشكل أساسي على صيغ المشاركة في الربح يجب على المصارف الإسلامية تقديم محافظ أصولها في شكل حزم من صناديق مشتركة (Mutual Funds) تباع لأصحاب الودائع الاستثمارية(٨)، بينما تحتفظ المصارف الربوية بملكية تلك المحافظ. وهذه الأصول تمول من خلال إصدار عقود لودائع، والتي تؤدي إلى مخاطر قلة السيولة، لأن عوائد الأصول المكونة لمحافظها، وما تصدره من قروض محفوفة بمخاطر العائد أو مخاطر تكاليف تسييل هذه الأصول قبل آجالها أو كليهما . بينما خصوم المصارف المكونة من الودائع هي تحت الطلب دائمًا.

وفي النظام الإسلامي درجة أكبر من الاعتماد المتبادل والعلاقة الوثيقة بين الاستثمار وعائد الودائع. فالمصرف بإمكانه قبول الودائع الاستثمارية على أساس المشاركة في الربح، وتمويل المنشآت على نفس الأساس أيضًا . ولأن العائد على الودائع سيعتمد مباشرة على عائد محفظة الأصول الاستثمارية، لأن المصرف يصدر الأصول استجابة للفرص الاستثمارية في القطاع الحقيقي، فإن العائد على التمويل قد تحول من جانب التكاليف إلى جانب الأرباح. الأمر الذي يسمح لذلك المعدل أن يتحدد على أساس الإنتاج في القطاع الحقيقي. وعليه، فالرابطة بين معدلات العائد في القطاعين الحقيقي والمالي في النظام الإسلامي أقوى مما هي في النظام الرأسمالي.

لقد اهتم عدد من الاقتصاديين منذ الثمانينيات بتطوير نماذج للعمل المصرفي الإسلامي. وقد تمخض ذلك عن نموذجين متكاملين، أحدهما(٩) يعتمد على المشاركة في الربح بين جانبي أصول وخصوم ميزانية المصرف من خلال ما يعرف بالمضاربة المزدوجة. فهذا النموذج يصور دخول المودعين في تعاقد مع المصرف لاقتسام ما يتحقق من أرباح أعماله. ويقوم المصرف بدوره بالتعاقد مع طرف ثالث (المنظم) ويكون مستعدًا لاقتسام الربح مع المصرف وفق نسبة معينة . وتخلط

---

(٨) يمكن أن تضم المحفظة أصولا مالية غير محدودة الأجل كالأسهم أو أصولا مالية ذات آجال محددة .

(٩) ارجع مثلاً إلى **Chabra**, 1985. **Siddiqi**, 1982, 1983. **Uzair**, 1982.

أرباح البنك من مختلف أنشطته ثم تقسم بينه وبين المودعين وحملة الأسهم وفقـًا للعقـود. ووفقـًا لهذا النموذج، يحق للمصرف قبول ودائع تحت الطلب دون فوائد على المودعين، بل قد يطلب المصرف من أصحاب هذه الودائع دفع بعض التكاليف الإدارية. وبالرغم من أن هذا النموذج يفترض أن يكون المصرف مستعدًا لصرف أي مبلغ من الودائع الجارية، إلا أن هذا النموذج لايلزم المصرف الاحتفاظ باحتياطي قانوني محدد، بل يشترط احتفاظ المصرف بقدر قليل من هذه الاحتياطيات ليحول دون نضوبها تحت أي ظرف . ويفترض النموذج التزام المصرف بتقديم قروض حسنة لآجال قصيرة في حدود جزء من إجمالي الودائع الجارية (Siddiqi، 1982).

أما النموذج الثاني فيقسم جانب الخصوم في ميزانية المصرف إلى نافذتين: إحداهما خاصة بالودائع الجارية والأخرى بالودائع الاستثمارية[١٠] . ويرجع اختيار النافذة إلى المودع. وهذا النموذج يطالب المصارف بالمحافظة على احتياطي قانوني نسبته ١٠٠٪ مقابل الودائع الجارية، ولا يطالب المصرف بالاحتفاظ بأي احتياطي للودائع الاستثمارية. وقد بني ذلك على أساس أن الودائع الجارية هي أمانات يجب أن تغطي باحتياطي نسبته ١٠٠٪، فهي أموال تخص المودعين، وليس هناك ما يعطي البنك الحق في استغلالها لاشتقاق ودائع اعتمادًا على الاحتياطي الجزئي[١١] . وإن الودائع الاستثمارية تودع مع علم المودعين أنها ستستثمر في مشاريع تنطوي على بعض المخاطر . لذلك فليس هناك ما يبرر منحهم ضمانـًا لقيمة الودائع أو الأرباح المتوقعة . وفي هذا النموذج قد يطلب المصرف من المودعين دفع رسوم لتقديمه خدمات لحسابات الودائع الجارية. ووفقـًا لهذا النموذج يجب قصر تقديم القروض الحسنة على المحتاجين إليها، في حدود الودائع المخصصة لهذا الغرض بواسطة المودعين الذين قد يعتبرون أن المصارف أقدر على تحقيق هذه الغاية. ولا تستخدم الودائع الاستثمارية لهذا الغرض.

---

(١٠) يرجع النموذج إلى **Khan**, 1986، كذلك انظر **Khan** and **Mirakhor**, 1989 و **Mirakhor** and **Zaidi**, 1991.

(١١) المنطق الاقتصادي للاحتياطي الكامل (١٠٠٪) تجده في Khan, 1986 باختصار، كي لايتعرض المصرف لأي أزمة ولحماية آلية الدفع، يجب أن يكون لدى المصرف غطاء كامل لخصومه ذات القيمة الاسمية الثابتة أي الودائع تحت الطلب .أما قيمة الودائع الاستثمارية فتكون مرتبطة مباشرة بقيمة أصول البنك، ولا ضرورة للاحتياطي القانوني في هذه الحالة .

ويعتمد هذا النموذج على أن المسلمين الأوائل مارسوا الصيرفة والاستثمار، بل إنهم في منتصف القرن الثامن الهجري طوروا العديد من مؤسسات وأدوات الائتمان مثل الرقع (الشيكات)، ومستندات تحويل الدين (الحوالة)، وسندات التداول (السفتجة). وكان صرف العملات يؤدى بواسطة المصارف، والاستثمار بالمشاركة في الربح يتم من خلال التمويل المباشر. وكان واضحًا لدى المفكرين المسلمين أن العقد في الشريعة الإسلامية يتشدد في تحريم استغلال الودائع (Udovitch، 1975،19). وهذا عكس مفهوم الوديعة في الغرب ؛ إذ لا تكتفي مؤسسات الإيداع بحفظ الوديعة، بل تستغلها لأغراض تجارية ؛ لأن حق الملكية في الإسلام – الذي يعد من الأمور الأساسية في فهم النظام الاقتصادي الإسلامي – يضع قيدًا على استخدام الودائع. ويمكن تفسيرالكثير من الأسس التي تحكم السلوك الاقتصادي في ضوء هذا المفهوم. والحقيقة أن الموقف المتشدد للمفكرين المسلمين الأوائل تجاه بعض المسائل مثل استقرار قيمة العملة والأسعار، وتدهور القيمة الذاتية للعملات المعدنية يمكن تفسيره بإدراكهم للمفهوم الإسلامي لحقوق الملكية والعدالة الاقتصادية[١٢] . إن ما يحرمه الإسلام هو أن يقود عمل البعض إلى اكتساب حق إدعاء ملكية أفراد آخرين دون أن يؤدي هذا العمل إلى استحداث أصول بالحجم الكافي لمقابلة هذا الادعاء ويكفل مشروعيتها.

في كلا النموذجين تعالج خسائر النشاط الاستثماري للمصارف كما لو كانت تعكس تآكل ثروات المودعين. ويمكن تقليل الخسائر بتنويع محافظ الاستثمار والاختيار الجيد للمشاريع الاستثمارية والمراقبة. ومن الواضح أن المخاطر التي يواجهها المودعون في النموذج الثاني أقل من النموذج الأول؛ إذ تقتصر مخاطر النموذج الثاني على الودائع الاستثمارية. غير أن مؤيدي النموذج الأول يقترحون نظامًا لتعويض المودعين عن الخسائر عن طريق صندوق يغذيه المصرف من أرباحه في فترات الازدهار . ومشروعًا آخر لتأمين الودائع ينظم العمل به بالتعاون مع المصرف المركزي كوسيلة لتقليل المخاطر. ومن المتوقع أن تكون المخاطر أقل في النظام الإسلامي بصفة عامة، لأن المصارف تتحكم بطريقة مباشرة وغير مباشرة في تصرفات المنظم، صراحة أو ضمنًا من خلال العقد. والمصرف بإمكانه مباشرة الرقابة عن طريق بنود الاتفاقية أو من خلال نظام للجزاء كما في المصارف الربوية، كأن يرفض تمويل المنشآت المخالفة. فإذا كانت المنشأة حريصة على سمعتها

---

(١٢) ارجع إلى **Chabra**, 1985 .

فسيكون ذلك كابحًا للتصرفات غير المسؤولة. وتسمح العقود للمصارف تركيز اهتمامها على احتمال عدم السداد، ومعدل العائد المتوقع ومراقبة أداء المنشأة.

(ب) أسواق المال الأولية والثانوية

يتوقع البعض أن تقسيم خصوم ميزانية المصرف إلى ودائع استثمارية وودائع تحت الطلب قد يدفع أصحاب الثروات إلى تخصيص جزء محدود من مدخراتهم للتراكم الرأسمالي الثابت (الأصول المادية أو الثابتة)، بينما تتراكم باقي المدخرات في شكل أرصدة عاطلة كودائع تحت الطلب. لكن هذا الرأي يحتاج إلى فرضيات تتعلق باستجابة أصحاب الثروات لمعدلات العائد، وأن النقود والأصول المادية تعتبر أصولا متنافسة . والحكم على الفرضية الأولى مسألة تجريبية . أما الفرضية الثانية فلا تتفق مع نظرة الإسلام للاكتناز باعتباره عملا غير صالح، وأن هذه الأرصدة العاطلة لا يحق لها أي عائد، إذ تعتبر أموالا خاملة تخضع للزكاة بنسبة ٢,٥ ٪ مما يفرض تكلفة فرصة بديلة عالية نسبيًا. وبما أن الخيار البديل للاحتفاظ بالأرصدة العاطلة هو تحمل مخاطر الودائع الاستثمارية، فقد يكون من الأجدى احتفاظ المودعين بجزء معتبر من مدخراتهم كنقدية أو ودائع تحت الطلب، خاصة إذا كانت الظروف مشجعة لدوافع الطلب على النقود للتحوط. وعليه، فمن المتوقع في النظام الإسلامي أن يكون هناك دافع قوي لإيجاد أصول مالية قصيرة الأجل توفر للمودعين القدر الكافي من السيولة والأمان حتى تقلل اعتمادهم على الودائع الجارية.

١ - الأسواق الأولية : أهم تحديات تطبيق النظام المالي الإسلامي هو إيجاد أدوات مالية ذات مخاطر تمكنها من توفير السيولة والربحية للمستثمرين بحيث تشجعهم على اقتنائها. فالمقترحات في هذا الخصوص تعتمد على إيجاد أدوات تتفق والصيغ المباحة. وتضم هذه الأدوات شهادات المضاربة والمرابحة والشهادات قصيرة الأجل للمشاركة في الربح وشهادات الإيجار (Al-Jarhi، 1987). وهناك اقتراح لتطوير أدوات تصدرها المصارف المركزية والحكومات تكون مرتبطة بمشاريع استثمارية محددة . وعمومًا تعد الأدوات المالية مقبولة إسلاميًا إذا كانت مرتبطة مباشرة بأصل حقيقي وذات عائد متغير حقيقي .

ويرى المفكرون المسلمون أن وجود أسواق للأوراق المالية يتم فيها تداول الأدوات المالية الأولية مثل الأسهم يعد أمرًا ضروريًا[١٣] . وأن الظروف التي تتم فيها عمليات تلك الأسواق تشبه

(١٣) ارجع إلى **Metwally**, 1984 .

تلك التي يجب أن تسود أسواق السلع والخدمات[١٤] . وبما أن إصدار صكوك الاستثمار تؤديها مؤسسات كالمصارف فبإمكان المنشأة الحصول على التمويل اللازم مباشرة من سوق الأوراق المالية الذي سيوفر لها مصدرًا آخرًا للتمويل بخلاف المصارف. ولقد عرفت سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها سوق يتم فيها تداول أموال الاستثمار على أساس توقعات ربح المنشآت، والتي تعكس فيها المعدلات النسبية للربح الكفاءة النسبية للمنشآت، والتي تكون معدلات الربح فيها ليست بفعل اختلال السوق. و من المتوقع في مثل هذه السوق أن تخصص أموال الاستثمار بمايتفق والعائد المتوقع، أي إن الموارد المالية ستخصص لتمويل المشاريع ذات العائد الأعلى. كما ستكون أسواق الأوراق المالية قادرة على تحسين تخصيص المدخرات من خلال تجميع ونشر المعلومات المهمة ليسهل على المتعاملين المقارنة بين الفرص الاستثمارية، مما يعكس الكفاءة في تخصيص الموارد كما هو متوقع من نظام يعمل على أساس إنتاجية الاستثمار.

٢ - الأسواق الثانوية : تعتبر الأسواق الثانوية أمرًا ضروريًا لقيام الأسواق الأولية[١٥]. وأن للمدخرين وبدرجات متفاوتة تفضيلاتهم للسيولة. وهذا التفضيل قائم في النظام الإسلامي أيضًا وإن اختلف مداه وحجمه. وكلما كان بمقدور المدخرين بيع أوراقهم المالية بسرعة وتكلفة منخفضة كانوا أكثر استعدادًا لتخصيص جزء أكبر من مدخراتهم للأدوات المالية طويلة الأجل. والاحتمال كبير في النظام الإسلامي أن تكون الأدوات المالية الأولية مرتبطة بمشاريع وإدارات منشآت بعينها. وعلى المدخرين الأخذ في الاعتبار مخاطر مختلفة كمخاطر ربحية المنشأة والعسر المالي عند اتخاذ قرارات تنويع محافظهم الاستثمارية. وهناك نوع آخر من المخاطر ذات العلاقة القوية بالأسواق الثانوية للأوراق المالية التي تصدرها المنشآت، فمثلا إذا كان هناك ورقتان ماليتان متماثلتان إلا أن لإحداهما سوقًا ثانوية جيدة التنظيم، بينما تفتقر الأخرى لذلك، فإن المستثمر في الحالة الأخيرة سيتحمل صعوبة بيع تلك الأوراق إلا بأسعار متدنية مقارنة بأسعار الأوراق

---

(١٤) للمزيد حول القواعد التي تحكم سلوك السوق في اقتصاد إسلامي ارجع إلى **Khan** and **Mirakhor**, 1993.

(١٥) الفرق الأساسي بين السوق الثانوية وسوق الأسهم أن في الأول يتم تبادل الأدوات المالية الأولية فقط ولا يتم فيها المتاجرة في أوراق متعلقة بأصول حقيقية .وبالطبع يمكن أن يتم تداول الأدوات المالية أيضًا في سوق الأسهم إذا كانت كفؤة، ففي هذه الحالة يمكنها أن تعمل كسوق ثانوية بكل سهولة.

الأخرى. وإن المخاطر المرتبطة بقابلية الأوراق المالية للبيع تعتمد على عوامل مثل مدى توفر المعلومات، وعدد التجار في السوق، وهي عوامل تحدد عمق السوق الثانوية وقدرته على التكيف.

وتحتاج الأسواق الأولية والثانوية في النظام الإسلامي إلى دعم فاعل من الحكومة والمصرف المركزي، لا في تأسيسها وتطويرها فحسب، بل في الإشراف والمراقبة اللازمة لضمان التزامها بالأحكام الشرعية. وفي حالة الأسواق الثانوية خاصة يحتاج التجار وصانعو السوق إلى دعم وإشراف المصرف المركزي ليعمل السوق بكفاءة . ولتكون تلك السوق قادرة على تحويل الأصول المالية إلى مصدر يعتد به للحصول على السيولة عند الحاجة. فمن الواجب أن تكون السوق سوقًا للوكلاء الذين يتعاملون بأحجام كبيرة من الأصول المالية؛ إذ يتم تمويل الوكلاء في النظام الربوي بقروض من المصارف ومؤسسات الوساطة المالية والمصادر الخاصة بالسيولة. ولأن النظام الإسلامي يحظر إعادة التمويل عن طريق القروض فلا بد أن يوفر المصرف المركزي مصدرًا كافيًا لذلك. فمن الواجب وضع ترتيبات تمكن المصرف المركزي من توفير بعض التمويل والقدرة على الإشراف الكامل على الأسواق الثانوية.

٣- أسواق المال : يعتبر سوق المال في النظام الربوي الوسيلة التي يمكن بها للمؤسسات المالية أن تعدل ميزانيتها أو وضعها المالي. وأن الأوضاع النقدية قصيرة الأجل التي تترتب على عدم التطابق الدقيق بين فترات السداد تصبح مطلبًا ضروريًا لوجود أسواق المال. وفي هذه الحالة تصبح سوق المال مستودعًا للسيولة الزائدة ومصدرًا للتمويل المؤقت. والمبادلات التي تتم فيها هي تعديلات للمحافظ ولا حاجة لاستخدام مدخرات مخططة أو حديثة التحقق.

إن الخصوم التي تودعها وحدة اقتصادية في النظام الإسلامي تتحدد إلى درجة بعيدة وفق سمات استثمارها. ومن المتوقع أن يكون للخصوم التي يصدرها الوسطاء الماليون توزيع للقيم الممكنة تماثل التوزيع الخاص بالأصول التي يحصلون عليها. وعليه، فمن المتوقع في غياب أدوات الدين في النظام الإسلامي أن يكون لنشاط سوق المال خصائص مختلفة عن خصائصه في النظام الربوي. وكما سبق القول، فإن وجود سوق للمال متدني الكفاءة وهيكل متخلف للوساطة المالية يتسبب في جعل النقود كمستودع للقيمة أكثر أهمية عنها في وجود وساطة مالية أكثر فاعلية. وإن وجود أسواق واسعة وقادرة على التكيف، يمكن فيها للوسطاء الماليين تداول الأصول والخصوم، يعد أمرًا ضروريًا. علاوة على ذلك، لا يمكن إغفال أهمية الأسواق المالية في النظام الإسلامي إذا

كانت قادرة على خفض المرونة الدخلية للطلب على النقد السائل، والمساعدة في تمويل المشاريع الاستثمارية. وأسواق المال الإسلامية ستجعل الوحدات المالية أكثر قدرة على تحقيق السيولة بأقل المخاطر، شريطة توفر الأصول المشروعة. كذلك فإن المادة الأساسية لأسواق المال الإسلامية هي وجود أوعية ادخارية . ومن المتوقع أن تكون أهم الأنشطة لتلك الأسواق هي إيجاد وسائل يمكن بها حشد الأرصدة الفائضة لدى إحدى المؤسسات المالية لتصب في مشاريع للمشاركة في الربح لدى المؤسسات الأخرى. ومن الواضح أن بعض المصارف قد يتوافر لديها أرصدة فائضة أحيانًا دون أن يتوافر لديها أصول لاستغلالها، أو أصول على درجة من الجاذبية من حيث العائد والمخاطر يمكنها أن تحدد على أساسها أوضاعها في السوق. وستكون هناك مصارف لا تملك موارد كافية لتمويل جميع الفرص المتاحة. أو مصارف لديها فرص استثمارية تحتاج التزامات مالية أكبر مما تملك، مما يدفعها إلى وجود شريك في المخاطر من المصارف ذات الفائض. في مثل هذه الحالة يصبح إيجاد سوق لتبادل الأرصدة بين المصارف أمرًا ضروريًا . وقد تتمكن بعض المصارف من إعادة تمويل صفقات أقدمت عليها بالقبول بمشاركة مصارف أخرى في الأرباح المتوقعة من خلال سوق تبادل الأرصدة[١٦]. وأخيرًا، وبما أن المحافظ الاستثمارية للمصارف ستضم حقوق الملكية ذات الآجال المختلفة لاختلاف طول فترات السماح للمشاريع، فإن من الممكن بيع جزء من المحفظة الاستثمارية المكونة من أسهم في سوق المال مقابل الحصول على السيولة.

وهنا نجد أن أسواق المال الناجحة في النظام الإسلامي تحتاج إلى دعم ومشاركة الحكومة والمصرف المركزي، خاصة أثناء العجز، وعندما تكون تركيبة المخاطر والعائد للمشاريع والفرص الاستثمارية في وضع يجعل النظام المصرفي في حاجة إلى ملجأ أخير للإقراض. ويجب أن تكون أسواق المال مرنة ليمكنها التصرف أثناء معاناة بعض المصارف من قلة السيولة، من خلال ترتيبات المشاركة في الربح. وإن التحدي الذي يجابه أسواق المال والأسواق الثانوية في النظام الإسلامي هو كيفية استحداث أدوات موافقة للشريعة تلبي أهداف السيولة والأمان والربحية، بمعنى أن تعطي معدلات عائد متغير وغير مؤكد على أدوات مالية مرتبطة بأصول حقيقية .

(١٦) Interbank Fund Market .

٤ - السياسة النقدية ودور المصرف المركزي

إن الدور الأساسي للدولة الإسلامية هو المحافظة على الدين وتقويته من خلال تطبيق أحكام الشريعة. ويتطلب ذلك اقتصادًا دائم النمو، فالفقر والحاجة من أكبر المخاطر على الإسلام. وهناك اعتقاد راسخ بين المسلمين بأن الضمان الوحيد لقوة ونمو الاقتصاد هو التزام الأفراد والمجتمع بتعاليم الإسلام، وإلا أدى هذا إلى مشكلات اقتصادية . وبالرغم من أن تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية يتحدد وفقًا لالتزام المجتمع بهذه الأحكام، فإن الإسلام يفرض بعض القيود على الأفراد وعلى تدخل الدولة في وضع الأهداف والأولويات و تحديد أنماط الإنفاق وفرض الضرائب وغيرها. علاوة على ذلك، فإن توافق النشاط الاقتصادي الكلي أو الجزئي على مستوى وحداته مع الأحكام الشرعية يعتمد على النجاح في ترجمة قيم النظام الإسلامي وانتشار المؤسسات التي تضمن الأداء السهل للسلوك الاقتصادي بما يتفق والأحكام الإسلامية. وإن إدراك أهمية المؤسسات التي تساعد في إشاعة الالتزام بتلك الأحكام يفرض على الدولة دورًا قياديًا في تقديم الإطار القانوني من أجل نجاح الاقتصاد في الاستغلال الكامل لإمكانياته. فوضع القوانين التي تضمن تعريف واحترام حقوق الملكية والعقود مثلا يعد من ضروريات تشجيع الاستثمار. وإن فهم الأحكام الإسلامية لحقوق الفقراء في أموال الأغنياء مثال من شأنه تقليل دور الدولة وأعبائها المالية تجاه الفقراء. وفي النظام الإسلامي الذي اكتملت فيه البنى التحتية والذي يفهم فيه أفراده الأحكام والقيم الإسلامية، ويتصرفون على هديها، يصبح دور الدولة في الاقتصاد دورًا إشرافيًا. ومن الطبيعي في المراحل الأولية لتطبيق النظام الإسلامي أن يكون على الدولة أعباء تقديم الإطار المؤسسي الذي يجعل من الممكن ترجمة الأحكام الإسلامية إلى نمط سلوكي .

إن الدور الأساسي للسياسة النقدية وعمل المصارف المركزية في النظام الإسلامي هو المبادرة بابتكار المؤسسات والأدوات المالية التي تسهل حشد المدخرات، وتخصص الموارد بما يتفق والأهداف التنموية للاقتصاد الإسلامي. وعلى المصرف المركزي بصفة خاصة المبادرة بتبني تنمية أسواق المال الأولية والثانوية.

إن تبني الأحكام الإسلامية في التمويل لا يعد كافيًا لإطلاق محفزات التنمية الاقتصادية إذ تؤدي ضحالة الأسواق المالية وعدم جاذبية الأدوات المالية إلى إضعاف حلقة الوصل بين الادخار والاستثمار وإعاقة عمل الوساطة المالية.

وهناك أسباب للاعتقاد بأن العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الحقيقي للاقتصاد ستكون قوية في الاقتصاد الإسلامي. فمن المتوقع أن يكون للمشاركة في الربح أثر إيجابي ومعنوي على عملية الربط بين الادخار والاستثمار. وإن العلاقة الموجبة بين انتشار الأسواق المالية والتنمية المالية من ناحية، والتنمية المالية والاقتصادية من ناحية أخرى يحتم على السلطة النقدية المشاركة بفاعلية في استكمال البنى التحتية المالية. فمثلا التحول من المقايضة إلى التبادل بالنقود في القرى يحتاج إلى انتشار جغرافي واسع للنظام المصرفي. ومن خلال تقديم هذه التسهيلات وانتشار الأسواق المالية يمكن للمصرف المركزي توفير التمويل وتخفيض تكلفتة. كذلك فإن تحريم الربا يعطي فرصة للتكامل بين الأسواق المالية. وإن بإمكان السلطات النقدية عن طريق المصرف المركزي اتخاذ خطوات لدعم التنافس بين الأسواق المنظمة وغير المنظمة على أساس المشاركة في الربح ومعدلات العائد بهدف زيادة عملية التكامل بين الأسواق.

إن انتشار الأحكام الإسلامية وتطبيقها على العقود وحقوق الملكية في الأسواق المالية والرأسمالية أمر مطلوب لتقليل عدم التيقن الناشئ عن الهيكل الحالي للحقوق، والذي لا يشجع على الاستثمار الخاص. ويجب أن تشمل هذه الإجراءات عقوبات على السلوك غير المسؤول من جانب الأطراف المنظمة لتقليل المخاطر الأخلاقية (Moral Hazard)، والمشجعة للتمويل على أساس إمكانية نجاح المشروعات الاستثمارية وربحيتها، بدلا من الاعتماد على اليسر المالي للمشروعات أو أهليتها للتمويل أو قيمة الضمانات المقدمة للتمويل كأساس لتقييم جدوى المشروعات. ويعتبر تقليل عدم التيقن بالنسبة للعقود وهيكل حقوق الملكية أمرًا ضروريًا في المراحل المبكرة خاصة لتبني النظام المالي الإسلامي، فتحريم الربا قد يقود إلى مخاطر أخلاقية تكون متضمنة في عقود العميل الأساسي (Principal Agent Type Contract) والتي تزيد تكاليف المتابعة (Khan، 1979). وقد يؤدي عدم التيقن حيال العقود وحقوق الملكية، والتكاليف الباهظة لدراسة الجدوى ومتابعة المشروعات إلى نقص ملموس في الاستثمار. ويمكن القول إن مخاطر تبني نظام مالي إسلامي خاصة في مراحله المبكرة لا تتمثل في تقليص المدخرات بل في نقص الاستثمار، ما لم تراع الأحكام الإسلامية بالعقود وحقوق الملكية. فقد يمتنع المدخرون والمصارف عن تقديم الأموال على أساس المشاركة في الربح تحسبًا للمخاطرة في غياب الحماية القانونية. وقد يلجأ الأطراف إلى التعامل من خلال عقود مصطنعة إسلامية في مظهرها. إن تطبيق الأحكام الإسلامية

الخاصة بحقوق الملكية والعقود من شأنه دعم ثقة الجمهور في أسواق المال والمؤسسات المالية وعملية الوساطة المالية. وهنا يمكن للمصارف والمؤسسات المالية عن طريق مشاركتها في الربح مع القطاع الحقيقي أن تصبح أدوات داعمة للتصنيع والتنمية. وستدعم العملية الكلية للاستثمار الكفاءة الاقتصادية، حيث يستخدم المنظمون المدخرات بدلاً عن هؤلاء الذين لا يربطهم بالمنشأة سوى امتلاكهم للمدخرات، وسيؤدي تحسن الكفاءة إلى زيادة الأرباح ومعدلات العائد على المدخرات.

إن حشد المدخرات الشخصية وتنويع تفضيلات الأفراد تجاه الأصول المالية أمر يحتاج إلى أنماط أكثر تنوعًا من الأصول عما هو متاح في أي دولة إسلامية معاصرة . ويجب على الدولة أن تأخذ على عاتقها مهمة تأسيس وانتشار المؤسسات والأدوات المالية التي تكون قادرة على تلبية الطلب على الأصول المالية، وتحفيزه باستمرار، وجعل الادخار والاستثمار خاضعين لآلية السوق من خلال الوساطة المالية، الأمر الذي يحسن الكفاءة الكلية للعلاقة بيهما.

ويجب أن يؤدي قيام السلطة النقدية والمصرف المركزي بالوظائف سالفة الذكر إلى إيجاد المحفزات الكافية للتنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي. ولقد نبه المفكرون المسلمون إلى الحاجة لبعض السياسات التي تهدف إلى استقرار قيمة العملة، وضرورة إيجاد دور فاعل للسياسة النقدية في سبيل ذلك، وتحقيق التوظف الكامل دون إحداث التضخم، وتحقيق معدل مرض للنمو الاقتصادي (Chapra,1985). ويتوقع هؤلاء المفكرون أن بالإمكان تحقيق هذه الأهداف من خلال تفعيل دور المصرف المركزي باستخدام السياسة النقدية والتمويلية المناسبة.

وتعتمد فاعلية السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي إلى حد بعيد على نموذج العمل المصرفي المطبق. وبالعودة إلى نماذج العمل المصرفي التي ذكرت في الجزء الثالث، نجد أن المؤيدين لتبني النموذج الثاني يرون أن الاحتياطي القانوني الكامل (١٠٠٪) كفيل بجعل النظام أكثر كفاءة للأسباب التالية:

(أ) إن التحويل من نقود عالية القوة إلى ودائع بأي كمية، والعكس في ظل الاحتياطي الكامل يؤدي إلى تغيير في مكونات عرض النقود، ولا يؤثر في العرض الكلي للنقود ولا في الاستقرار الاقتصادي

(ب) إن تكلفة الحفاظ على استقرار عرض النقود أو زيادته في ظل الاحتياطي الجزئي تكون أكبر بسبب ما يعتري عرض النقود من تقلبات ناتجة عن خلق الودائع أو التحويلات بين النقد المتداول والودائع.

(ج) يسمح نظام الاحتياطي الكامل لمنافع إيجاد النقود بالتدفق على المجتمع بأسره بدلاً من استئثار شريحة منه بهذه المنافع.

(د) هناك آراء حول حقوق الملكية في الإطار الإسلامي تؤيد نظام الاحتياطي الكامل. وحجة أصحاب هذا الرأي أن نظام الاحتياطي الكامل بما يوفره من استقرار للنظام المالي يسهم في استقرار الاقتصاد الكلي . وباستبعاد أي تباين بين الكمية المعروضة من النقود وحجم الأساس النقدي يتساوى المضاعف النقدي مع الواحد الصحيح، فالاحتياطي الكامل يجبر المصارف على الاحتفاظ بسيولة نسبتها ١٠٠ ٪ والنموذج الثاني يحول دون استخدم المصرف المركزي لنسبة الاحتياطي القانوني كأداة للسياسة النقدية (Khan, 1986)، وتبقى نسبة الاحتياطي القانوني كأداة للسياسة النقدية إذا تبنت السلطة النقدية النموذج الأول.

ومن المتوقع استمرار المصارف المركزية الإسلامية في أداء باقي الوظائف كوضع لوائح النشاط المصرفي والإشراف والمراقبة على المصارف التجارية. وللمصارف المركزية فرصة أخرى لزيادة قدرتها على التحكم في النظام المصرفي من خلال شرائها لأسهم المصارف والمؤسسات المالية.

ولقد سبق مناقشة ضرورة الدور القيادي للمصرف المركزي في تأسيس ونشر الأسواق الأولية والثانوية وأسواق المال. ومن خلال أدائه لهذه الوظائف ودوره كمصدر أخير للإقراض يصبح للمصرف المركزي تأثير أكبر على النظام المصرفي. وتكون هناك فرصة للمصارف المركزية كي تستثمر مباشرة في القطاع الحقيقي على أساس المشاركة في الربح. كما يمكنها امتلاك الأسهم في استثمارات مشتركة مع مصارف أخرى. ويمكن للمصرف المركزي من خلال بيع وشراء الأوراق المالية التأثير في تخصيص الموارد المالية عند الضرورة.

كذلك فقد اقترح (Siddiqi, 1982) أن يحدد المصرف المركزي نسب المشاركة في الربح بين المصارف ومنشآت الأعمال من جهة، والمصارف والمودعين من جهة أخرى. غير أن العمل

بهذا الاقتراح قد تكون له أصداؤه السلبية على كفاءة تخصيص الموارد، إذ تمثل فرض قيود على حرية العقود لا داعي لها، وسيكون لها تأثير عكسي على حقوق الملكية خاصة أن الشريك يتحمل خسائر تتناسب مع مساهمته في رأس المال. وتبدو مشكلة عدالة التوزيع واضحة . مثال ذلك إذا كان توزيع الربح وفق اللوائح يعطي المستثمر ربحًا أقل من نصيبه الذي يتحمله في حالة الخسارة.

٥ - الخلاصة

يتلخص دور الدولة في الاقتصاد الإسلامي في الآتي :

أولاً : ضمان المساواة بين أفراد المجتمع من حيث فرص استغلال الموارد وسبل المعيشة.

ثانيًا : تأمين فرص متساوية لأفراد المجتمع في التعليم واكتساب المهارات اللازمة لاستغلال الموارد.

ثالثًا : ضمان حرية الأسواق والإشراف الضروري عليها.

رابعًا : ضمان إعادة توزيع الدخل وفق أحكام الشريعة.

خامسًا : ضمان تحقق عدالة التوزيع بين الأجيال، من خلال إنفاذ أحكام المواريث . وللدولة السلطة في تصميم أي سياسة اقتصادية لضمان تحقيق تلك الأهداف. لذا يجب مراعاة الأهداف الكلية للمجتمع المسلم وواجبات الدولة عند تصميم السياسة وإدارة النقود في الاقتصاد الإسلامي.

إن السياسة النقدية في الدولة الإسلامية تمارس في إطار يمكنها من استخدام جميع الأدوات المتاحة في اقتصاد وضعي باستثناء سعر الخصم (Discount Rate) وغيرها من الأدوات التي تعتمد على معدل الربا. ويمكن في النظام الإسلامي أن تكون جميع السياسات الأخرى مثل عمليات السوق المفتوح (تبادل الأسهم بدلاً من السندات) وسياسة التمويل بنفس الفاعلية التي تتمتع بها في اقتصاد ربوي . بالإضافة إلى ذلك، يمكن للسلطات النقدية الإسلامية استخدام الاحتياطي القانوني ونسب المشاركة في الربح لإحداث تغيرات في عرض النقود والتمويل رغم وجود خلاف بين المفكرين المسلمين حول مدى ملاءمة هذه الإجراءات.

إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو ضمان استقرار الاقتصاد الكلي المتمثل في استقرار الأسعار مع ميزان مدفوعات لا يعاني من اختلال مزمن . وإن إيجاد مناخ اقتصادي مستقر يعد ضروريًا لزيادة المدخرات وتحفيز الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وجميعها تمثل محور

ارتكاز للنمو الاقتصادي. وعند غياب استقرار الاقتصاد الكلي ستخمد جذوة النمو، وتنتفي استدامته. وفي غياب النمو الاقتصادي الشامل لن تحدث التحولات الهيكلية والاجتماعية الضرورية لإحداث التنمية، وقد لا تتحقق الأهداف الأخرى للمجتمع المسلم، مثل التوزيع العادل للموارد والدخل، وتوفير فرص العمل النافع، ورفع مستوى معيشة أفراد المجتمع، ومعالجة مشكلة الفقر.

ويبدو النظام المالي الإسلامي ناجحًا نظريًا وعمليًا، لكن لا زالت هناك مجموعة من العوائق تعترض طريقه منها ما يلي:

١- لقد كان من السهل نسبيًا إقامة نظام مالي غير ربوي، وبالرغم من ذلك كانت هناك مشاكل في إيجاد ترتيبات حقيقية للمشاركة في الربح من جانب المقرضين. وفي الوقت الحاضر لم يطور نظام للعقود بين المقرضين والمقترضين يجعل تكلفة المراقبة مقبولة، ويمنع حدوث مخاطر أخلاقية عندما يمتلك المقرضون والمستثمرون قدرًا متساويًا من المعلومات حول ربحية الاستثمار. لذلك اعتمدت المصارف الإسلامية بصفة أساسية على صفقات لتمويل التجارة بنظام المرابحة (Mark-Up) والإيجار.

٢- وضع المصارف الإسلامية ضعيف نسبيًا فيما يتعلق بالأدوات المالية قصيرة الأجل. ومثال ذلك لا يوجد الآن سوق إسلامي للمعاملات البين مصرفية يمكن فيه للمصارف الحصول على تمويل لفترات قصيرة جدًا لمقابلة الحاجة المؤقتة للسيولة. ومن الواضح أن هناك حاجة ملحة لاستحداث أدوات مالية توفر السيولة المطلوبة بأساليب إسلامية.

٣- لا توجد طريقة مقبولة لتمويل عجز ميزانية الدولة غير الإصدار النقدي الذي قد يتعارض مع أهداف الاستقرار الاقتصادي الكلي. ورغم كثرة المقترحات التي قدمت فمازال هناك خلاف كبير حول كيفية حل هذه المشكلة.

٤- من القضايا المهمة التي تجابه المصارف الإسلامية تنظيم علاقاتها مع المصارف الأجنبية، وبصوة أعم كيفية الدخول في المعاملات الدولية؛ إذ إنها إحدى القضايا التي يتطلب حلها استحداث أدوات مالية إسلامية ومقبولة لدى المؤسسات المالية الربوية بما فيها المصارف الأجنبية.

إن إقدام النظام النقدي الإسلامي على إيجاد حلول لتلك المشاكل سيزيد تطوير نظام قادر على الانطلاق نحو ممارسة الأعمال المصرفية بكفاءة وفاعلية. ومن الواضح أن هناك الكثير من

العمل المطلوب الذي يحتاج إلى قدر كبير من البحث والتجريب. وتسير هذه البحوث حاليًا جنبًا إلى جنب مع الممارسة. والنتيجة هي بلورة نظام مالي كفء يدعم الأهداف الإسلامية الأساسية.

References

Abu Saud, Mahmud (1980), Money Interest and Qirad, in: **Ahmed, K.** (ed.) *Studies in Islamic Economics,* Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, pp. 59-83.

Ahmad, Ziauddin (1987), Interest-Free Banking in Pakistan, *Journal of Islamic Banking and Finance,* Vol. **4**, pp. 8-30.

Ariff, Muhammad (ed.) (1980), *Monetary and Fiscal Economics of Islam*, Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics.

Chapra, M. Umer (1985), *Towards a Just Monetary System,* Leicester: The Islamic Foundation.

Council of Islamic Ideology (1980), *Report of the Council of Islamic Ideology on the Elimination of Interest from the Economy,* Islamabad.

Al-Ghazali, Imam Muhammad (1955), *Ihyâ Ulûm al-Din,* Paris: French Translation.

Iqbal, Zubair and **Mirakhor, Abbas** (1987), Islamic Banking, *IMF Occasional Paper No.* **49**.

Al-Jahri, Mabid Ali M.M. (1987), The Relative Efficiency of Interest-Free Monetary Economics: The Fiat Money Case, in **Khan, M.S.** and **Mirakhor, A. (eds.),** *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance,* Houston: Institute for Research and Islamic Studies, pp. 37-74.

Khan, Mohsin S. (1986), Islamic Interest-Free Banking, *IMF Staff Papers,* Vol. **83**, March 1986, pp. 1-27.

Khan, Mohsin S. and Mirakhor, A. (eds.) (1987), *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance,* Houston: Institute for Research and Islamic Studies.

_______________, (1989), The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy, *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics* Vol. **1**, pp.- 39-57.

_______________, (1993), Islam and the Economic System, *Review of Islamic Economics,* Vol. **2**(1): 1-29.

Khan, Waqar Masood (1987), Towards an Interest-Free Islamic Economic System, in **Khan, M.S.** and **Mirakhor, A.** (eds.), *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance,* Houston: Institute for Research and Islamic Studies, pp. 75-106.

Metwally, Mukhtar M. (1984), The Role of Stock Exchange in an Islamic Economy, *Journal of Research in Islamic Economics,* pp. 21-30.

Mirakhor, Abbas and **Iqbal Zaidi** (1991), Stabilization and Growth in an Open Islamic Economy, *Review of Islamic Economics,* Vol. **1**(2): 1-20.

Al-Sadr, Shaheed Seyyed M.N. (1979), *Iqtisaduna,* Beirut (In Arabic).

Siddiqi, M.N. (1982), Islamic Approaches to Money, Banking and Monetary Policy: A Review, in **Ariff, M.** (ed.) *Monetary and Fiscal Economics of Islam*, Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, pp. 25-38.

___________, (1983), *Banking Without Interest,* Leicester: The Islamic Foundation.

Udovitch, Abraham L. (1975), Reflections on the Institutions of Banking and Credit in the Medieval Islamic Near East, *Studia Islamica,* Vol. **41**.

Uzair, Mohammed (1982), Central Banking Operations in an Interest-Free Banking System, in **Ariff, M.** (ed.), *Monetary and Fiscal Economics of Islam*, Jeddah: International Centre for Research in Islamic Economics, pp. 211-236.

Monetary Management in an Islamic Economy

MOHSIN S. KHAN AND ABBAS MIRAKHOR
International Monetary Fund, Washington, D.C

ABSTRACT. In an Islamic economic system financial and monetary relations have to be organized and conducted in a manner which precludes the use of interest in any form. Profit and profit-sharing being permitted, a wide range of contracts are available to entrepreneurs and financiers. There are other permitted transactions to cover situations where profit-sharing is not applicable. Currently we have two models of Islamic banking, the two-tier *Mudarabah* model which endorses fractional reserve banking and the other which opts for 100% reserves against demand deposits. No reserves are required against investment deposits. It is desirable to develop instruments that can provide the investors with a sufficient degree of liquidity, security, and profitability. In a stock market operating in accordance with Islamic rules disposition of investable funds would be made on the basis of profit prospects of the enterprises. Monetary policy and central banking will seek to evolve financial institutions and instruments that facilitate efficient mobilization of savings and allocation of resources consistent with the objectives of Islamic economy. All conventional tools normally available in a modern economy will be at the disposal of Islamic monetary authorities with the exception of those involving the use of interest.